
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando y Jorge Martínez Pagés, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

Es bien sabido que, para la consecución de su objetivo final —mantener la estabilidad de precios en la mayoría de los casos—, los bancos centrales utilizan como instrumento principal las modificaciones en sus tipos de interés de intervención. El proceso por el que estos cambios en los tipos de interés oficiales se traducen en efectos sobre la evolución de la actividad económica y los precios se conoce como mecanismo de transmisión de la política monetaria y opera por distintas vías o canales, de los cuales el canal de tipo de interés y el del tipo de cambio son los más conocidos y estudiados. En las economías, como la nuestra, en las que los bancos canalizan una parte muy importante del ahorro de los hogares hacia los prestatarios últimos —sociedades y Administraciones Públicas—, el crédito bancario desempeña un lugar destacado en este mecanismo de transmisión. Así, por ejemplo, un aumento del tipo de intervención del banco central se traducirá en un mayor coste de esta fuente de financiación, lo que reducirá su demanda. Una menor demanda —y, por tanto, un menor nivel— de crédito bancario reducirá el gasto que los agentes están, finalmente, en condiciones de realizar, y esto, a su vez, condicionará la evolución de la actividad y los precios.

El llamado «canal crediticio», sin embargo, recoge el impacto adicional al ya comentado, que se deriva de los efectos de la política monetaria sobre la *oferta* de crédito bancario (2). Básicamente, el funcionamiento de este canal es el siguiente. Una política monetaria contractiva implica un mayor coste de oportunidad de mantener activos líquidos y, en particular, depósitos bancarios, reduciendo, así, su volumen. En el balance de los bancos, esta reducción de sus pasivos debe compensarse con algún ajuste, bien sea en el crédito concedido o bien en alguna otra partida. En principio, los bancos podrían recurrir a fuentes alternativas de financiación (financiación interbancaria en el exterior, emisiones de valores, etc.) o reducir los activos

(1) El artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 0117, del Banco de España, titulado *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, presentado en la Conferencia sobre Transmisión de la Política Monetaria en el Área del Euro, organizada por el BCE en diciembre de 2001.

(2) En puridad, existen dos definiciones del canal crediticio: el canal crediticio en sentido amplio, que incluye cualquier fuente potencial de crédito, y el canal estrictamente del crédito bancario. En lo que sigue nos referiremos exclusivamente a este último.

líquidos disponibles. Sin embargo, ambas alternativas tienen costes. Para algunos bancos, la posibilidad de recurrir a fuentes alternativas de financiación, que normalmente no están aseguradas por los fondos de garantía, puede estar muy limitada y/o sujeta a unos costes prohibitivos. Por otra parte, reducir el volumen de activos líquidos por debajo de unos ciertos niveles supone asumir un mayor riesgo de iliquidez. En consecuencia, el endurecimiento de la política monetaria podría acabar teniendo un impacto contractivo sobre la oferta de crédito de los bancos, adicional al que, ya de por sí, tendría el aumento de los tipos de interés sobre la demanda de crédito.

La existencia del canal crediticio ha sido el objeto de numerosos trabajos de investigación. En gran medida, estos trabajos difieren en la forma en la que intentan identificar los efectos de las decisiones de política monetaria sobre la oferta de crédito. Debe tenerse en cuenta, en este sentido, que, ante un cambio en el tono de la política monetaria, se producen movimientos simultáneos de la demanda y de la oferta de crédito, lo que dificulta aislar el efecto de los movimientos de los tipos de interés sobre la demanda de crédito de aquel, sobre la oferta, derivado de la disminución de los pasivos tradicionales de los bancos. En este trabajo, se analiza la respuesta del crédito bancario ante cambios en la política monetaria en España, utilizando dos aproximaciones diferentes para resolver el problema de la identificación: una primera, más convencional, se basa en la respuesta diferencial ante cambios en la política monetaria que cabría esperar por parte de los distintos tipos de bancos. La segunda, más novedosa, se basa en la respuesta del crédito bancario ante una caída en el volumen de los depósitos bancarios causada por un *shock* no relacionado con la política monetaria.

La sección 2 presenta las dos aproximaciones al problema de identificación mencionadas anteriormente, así como los datos utilizados. La sección 3 muestra los principales resultados del trabajo, y la sección 4 resume brevemente las conclusiones del ejercicio.

2. CRÉDITO BANCARIO Y POLÍTICA MONETARIA

Debido a la disponibilidad de datos individuales de bancos y al posible cambio estructural en 1999, como consecuencia del inicio de la política monetaria única en la UEM, el período de análisis cubre los años 1991-1998. En el gráfico 1, se resume la evolución de las principales variables macroeconómicas y bancarias de la economía española a lo largo de dicho período.

Como indicador de cambios en el tono de la política monetaria, se consideran las variaciones en el tipo de interés nominal a tres meses en el mercado interbancario. Como puede observarse, desde 1990 ha habido tan solo dos períodos de endurecimiento de la política monetaria. El primero, en 1992, estuvo asociado al seguimiento de políticas presupuestarias inadecuadamente expansivas y a la crisis del Sistema Monetario Europeo. El segundo, en la primera mitad de 1995, fue el resultado de la aparición de señales inflacionistas justo cuando se inauguraba el nuevo esquema de objetivos directos de inflación por parte del Banco de España. En ambos casos, el tensionamiento fue relativamente limitado y de corta duración. Los tipos de interés a corto plazo subieron entre 1,5 y 2 puntos porcentuales, volviendo a su nivel original en menos de año y medio. Esta limitada variabilidad de la política monetaria en el período considerado podría afectar a la precisión con la que se puede captar su impacto en la evolución del crédito bancario.

En cuanto al crédito, cabe destacar su comportamiento claramente procíclico (ver panel 2 del gráfico 1), si bien con notables diferencias entre sus distintas modalidades. Así, mientras que el crédito a empresas alcanza tasas de crecimiento negativas en la fase recesiva del ciclo, el crédito hipotecario nunca creció a tasas inferiores al 14% en términos nominales, con un crecimiento promedio del 21% en el conjunto del período, muy superior al del resto de componentes. En cualquier caso, de acuerdo con el gráfico 1, el crédito parece responder a las variaciones en el tono de la política monetaria en el sentido esperado, si bien, del simple análisis gráfico no es posible deducir la medida en que esto se debe a variaciones en la demanda o en la oferta de financiación.

Una primera forma de contrastar la existencia de un canal del crédito bancario en la economía española es seguir el esquema de identificación propuesto por Kashyap y Stein (1995 y 2000). De acuerdo con estos autores, cabe esperar que la capacidad para contrarrestar los descensos en su fuente principal de financiación (depósitos del público) difiera entre unos bancos y otros. En concreto, es plausible que los bancos con menor volumen de activos líquidos o con menores posibilidades de recurrir a la financiación en mercados, bien por su tamaño (bancos pequeños) o bien por su reducida capitalización, fueran los más afectados por una caída de los depósitos inducida por un endurecimiento de la política monetaria. Por tanto, un primer contraste de la existencia del canal crediticio sería analizar si la respuesta del crédito difiere entre bancos de diferente tamaño, capitalización y liquidez (volumen de activos lí-

quidos en porcentaje del activo total). Bajo la hipótesis de que todos los bancos (grandes y pequeños, más y menos capitalizados y más y menos líquidos) se enfrentan a la misma demanda de crédito, las diferencias podrían asignarse a movimientos en la oferta y, por tanto, a la existencia de un canal del crédito bancario.

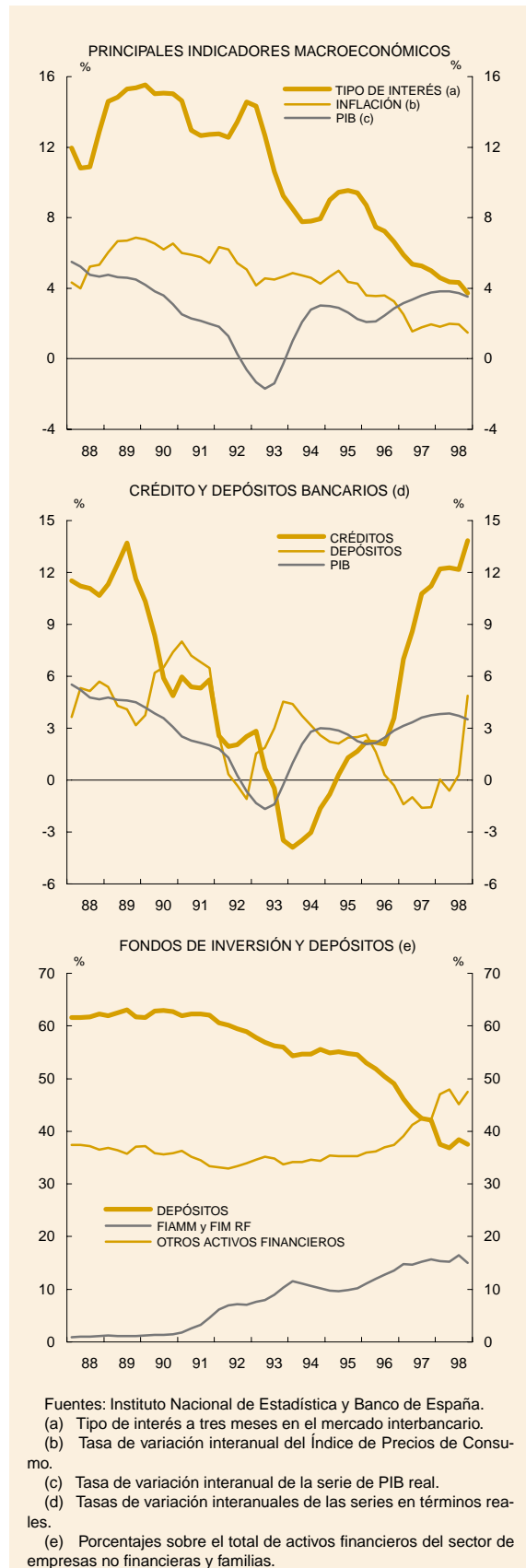
No obstante, este esquema de identificación depende crucialmente del supuesto de homogeneidad de las funciones de demanda de crédito a las que se enfrentan los distintos bancos. En el caso de España, dada la diferente evolución de las diversas modalidades de crédito mencionada anteriormente, cabe plantearse si bancos con diferentes características podrían tener también diferente especialización y enfrentarse, por tanto, a distintas funciones de demanda. Resulta relevante, por tanto, analizar no solo la respuesta diferencial, entre bancos, del crédito total, sino también la de sus distintas modalidades.

Por otro lado, la evolución de los depósitos bancarios durante el período objeto de análisis sugiere un contraste alternativo. En el gráfico 1, puede comprobarse que la evolución de los depósitos bancarios es mucho menos cíclica que la del crédito y se ve afectada por perturbaciones específicas. En concreto, el menor crecimiento registrado en los períodos 1992-93 y 1997-98 está muy relacionado con el desplazamiento del ahorro del público desde depósitos bancarios hacia participaciones en fondos de inversión monetarios y de renta fija (ver panel inferior del gráfico 1). Dicho proceso de sustitución fue impulsado principalmente por los cambios fiscales introducidos en 1991 y 1996, dado el carácter de sustitutos cercanos, desde el punto de vista del inversor, de ambos activos (3)

De acuerdo con la teoría del canal del crédito bancario, la política monetaria influye en la oferta de crédito a través de su impacto en la demanda de depósitos. Ahora bien, el *shock* negativo para la demanda de depósitos que supuso el desarrollo de los fondos de inversión debería haber tenido el mismo efecto, es decir, una contracción en la oferta de crédito de los bancos para los que los problemas de acudir a fuentes de financiación alternativas fueron más acusados. La principal ventaja de este contraste es que, al contrario que en el caso de un cambio en la política monetaria, el descenso en los depósitos no tiene por qué venir acompañado de un cambio de la demanda de crédito bancario. Por tanto, cualquier cambio en el nivel

(3) Se trata de fondos de renta fija o FIAMM, invertidos casi exclusivamente en deuda pública y frecuentemente con una duración de la cartera muy reducida.

GRÁFICO 1
Evolución macroeconómica y del sistema bancario en España



Estadísticos descriptivos: entidades de depósito españolas: 1991-1998 (a)

	Total	Tipo			Tamaño (e)			Liquidez (e)			Capitalización (e) (f)		
		Bancos comer.	Cajas	Cooper.	(<p75)	(p75-90)	(>p90)	(<p30)	(p30-70)	(>p70)	(<p30)	(p30-70)	(>p70)
Nº de entid. de depósito	216	61	57	98	171	45	23	119	152	107	106	134	95
Nº de observaciones	5551	1339	1637	2575	4175	837	539	1679	2223	1649	1679	2223	1649
INDICADORES DEL TAMAÑO:													
Nº medio de sucursales	187	342	296	37	62	261	1036	239	261	34	355	161	51
Nº medio de empleados	1229	2807	1660	138	302	1726	7633	1488	1815	178	2348	1052	328
Activos totales (media) (b)	3026	6867	4257	246	550	3858	20916	3299	4723	461	6263	2348	645
Activos tot. (mediana) (b)	593	1878	2043	83	234	3472	10760	1924	812	60	1712	635	55
CUOTA DE MERCADO (%) DE:													
Activos totales	100,0	54,7	41,5	3,8	13,7	19,2	67,1	33,0	62,5	4,5	62,6	31,1	6,3
Créditos	100,0	49,7	45,7	4,6	16,6	21,9	61,5	40,8	55,8	3,4	57,7	34,4	7,9
Depósitos	100,0	41,7	52,4	5,9	18,6	21,9	59,6	39,2	56,4	4,4	58,0	34,6	7,4
OTROS INDICADORES ESTRUCTURALES:													
ATM por sucursal (b)	14,3	15,8	12,8	14,3	12,9	16,9	20,9	15,3	13,6	14,1	13,7	13,3	16,1
ATM por empleado (b)	2,1	2,0	2,3	2,0	1,9	2,3	2,7	2,1	2,0	2,2	2,1	1,9	2,3
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO (%):													
Créditos	50,6	56,9	54,2	45,0	49,2	57,5	50,7	62,9	52,1	36,1	53,0	53,0	44,9
Activos líquidos	32,0	25,1	21,9	42,0	35,2	20,4	24,5	15,8	30,1	50,9	25,9	29,7	41,3
Otros activos	17,5	18,0	24,0	13,0	15,6	22,1	24,7	21,4	17,8	13,0	21,1	17,3	13,9
COMPOSICIÓN DEL PASIVO (%):													
Depósitos	72,7	55,5	73,4	81,2	76,1	65,8	56,7	68,2	70,9	79,6	69,1	73,0	75,9
<i>Depósitos a la vista</i>	32,1	26,3	33,9	34,1	32,8	31,2	28,9	32,0	31,6	33,0	31,2	33,1	31,7
<i>Otros depósitos</i>	40,5	29,2	39,5	47,1	43,4	34,6	27,7	36,2	39,3	46,6	37,9	39,9	44,1
Deuda (c)	6,1	15,3	5,2	1,9	3,9	10,2	17,3	9,0	6,8	2,3	10,2	5,9	2,3
Capital y reservas	9,0	9,4	7,2	9,9	9,4	8,4	7,3	8,6	8,4	10,3	6,0	8,4	12,8
Otros pasivos	12,2	19,7	14,2	6,9	10,6	15,5	18,7	14,3	13,8	7,8	14,7	12,6	9,0
COMPOSICIÓN CARTERA DE CRÉDITOS:													
Nº de observaciones (d)	3552	1339	1637	576	2177	836	539	1552	1496	504	1436	1476	640
<i>(% del total)</i>	64,0	100,0	100,0	22,4	52,1	99,9	100,0	92,4	67,3	30,6	85,5	66,4	38,8
Créditos a empresas	58,0	72,9	47,6	52,6	58,5	55,3	60,0	54,5	60,9	60,1	53,7	61,3	59,9
Créditos hipotecarios	25,4	13,7	35,4	24,2	23,5	30,0	26,0	29,0	23,7	19,1	29,6	23,8	19,7
Créditos al consumo	7,8	5,6	8,9	9,6	8,0	7,5	7,2	8,2	7,1	8,4	8,2	7,2	8,2
Resto créditos a familias	8,8	7,8	8,1	13,6	10,0	7,2	6,8	8,3	8,3	12,4	8,5	7,7	12,2

Fuente: Banco de España.

(a) El análisis se ha realizado con todo el período muestral, por lo que los estadísticos son promedios para el período 1991-1998. Con tal fin, los percentiles se han calculado período a período, y cada observación se asignó al grupo correspondiente en cada período. Esto implica que un banco puede aparecer en diferentes grupos en varios momentos. Por consiguiente, el número de instituciones por grupo no tiene que sumar necesariamente el total.

(b) En millones de euros.

(c) Depósitos interbancarios y valores de renta fija emitidos.

(d) Esta información no está disponible para todas las cooperativas de crédito. Es por ello que se presenta el número de observaciones con datos en cada grupo y el porcentaje que representa sobre el total de observaciones en el grupo.

(e) (<pX) denota el conjunto de observaciones por debajo del percentil X; (pX-pY), el conjunto de observaciones comprendidas entre los percentiles X e Y, y (>pY), el conjunto de observaciones por encima del percentil Y.

(f) Capital y reservas sobre el activo total.

observado de crédito podría interpretarse como un movimiento genuino de su oferta. Adicionalmente, el impacto sobre los depósitos bancarios del desarrollo de los fondos de inversión ha sido muy superior al derivado de las variaciones en los tipos de interés a corto plazo en el período analizado, por lo que las posibilidades de obtener una estimación más precisa de su efecto sobre la oferta de crédito son mayores.

La forma concreta en que se realizan los contrastes comentados en los párrafos anteriores es mediante la estimación de una ecuación en la que la tasa de crecimiento del crédito nominal concedido por cada banco en cada período depende de una variable que mide las características específicas de dicho banco y de un conjunto de variables macroeconómicas que incluye las tasas de crecimiento del PIB real y del IPC y la variación del tipo de interés nominal a corto plazo como indicador de la política monetaria. La interacción de las características del banco con las variables macroeconómicas permite contrastar si, como señalan Kashyap y Stein, bancos distintos (pequeños, menos capitalizados y menos líquidos) responden de forma diferente ante cambios en la política monetaria. Para el análisis del impacto del desarrollo de los fondos de inversión, se incluye una variable adicional, que mide este desarrollo, tanto de modo directo (lo que permite estimar su efecto medio sobre el crédito) como interaccionando con las características del banco (lo que permite, de nuevo, estimar efectos diferenciales del *shock* de los fondos de inversión en función del tamaño, capitalización y liquidez del banco) (4) (5).

Los datos de crédito bancario, tamaño, liquidez y capitalización de los bancos que se han utilizado para la estimación de estas ecuaciones proceden de los estados contables no consolidados que las entidades de crédito presentan regularmente al Banco de España. En total, se dispone de 5.551 observaciones trimestrales (entre 1991 y 1998) correspondientes a 216 entidades de depósito españolas. El cuadro 1 resume las principales características de la muestra, donde cabe destacar el mayor volumen relativo de activos líquidos y de capital de los bancos más pequeños, así como su mayor dependencia de la financiación vía depósitos. Las cooperativas de crédito están particular-

mente bien capitalizadas y bien dotadas de activos líquidos disponibles. La mayor dependencia de los depósitos por parte de las entidades más pequeñas podría ser un indicio de problemas para acudir a fuentes de financiación alternativas. En este sentido, la mayor liquidez y capitalización podrían ser una posible respuesta para aliviar dichos problemas. No obstante, estas características podrían explicarse también por la concentración del negocio de las cajas de ahorros y de las cooperativas (que constituyen el grueso de las entidades pequeñas) en la captación del ahorro del público, lo que significa un volumen elevado de depósitos y de activos líquidos.

En cuanto al análisis de la composición de las carteras de crédito de las entidades, este pone de manifiesto la existencia de diferencias significativas entre ellas. Así, por ejemplo, los créditos hipotecarios y a las familias tienen, en general, un peso mucho mayor en las cajas de ahorros y en las cooperativas que en los bancos comerciales (estos conceden un 73% de su crédito total a empresas). Este hecho refuerza la necesidad de analizar el comportamiento del crédito por modalidades, como ya se señalaba anteriormente.

3. RESULTADOS

Los resultados de los ejercicios realizados para contrastar la existencia de un canal del crédito bancario descritos en la sección anterior se resumen en el cuadro 2 (6). Las dos primeras líneas del cuadro sintetizan los resultados correspondientes al primer método de contraste basado en el análisis de las diferencias —entre bancos con distinto tamaño o diferentes niveles de liquidez y capitalización— en la respuesta del crédito bancario (y de sus distintos componentes) a los *shocks* de política monetaria. En concreto, en esas dos primeras líneas se presentan el signo y la significatividad del impacto *diferencial* de la política monetaria en el crecimiento del crédito bancario en función de las características mencionadas. Dado que el signo del impacto de la política monetaria es negativo —es decir, que ante elevaciones de los tipos de interés se contrae el crédito— (7), de acuerdo con la teoría del canal del crédito bancario, el signo esperado para los impactos dife-

(4) Como medida del *shock* de los fondos de inversión se ha utilizado la variación intertrimestral de la *ratio* de patrimonio neto de los fondos monetarios y de renta fija sobre el PIB.

(5) Para las especificaciones concretas utilizadas en cada caso, el método de estimación y los detalles sobre la definición de las variables, el tratamiento de las fusiones y los filtros aplicados a la muestra véase el Documento de Trabajo nº 0117.

(6) Este cuadro constituye una síntesis de los resultados de las estimaciones presentadas en los cuadros 3 a 6 del documento de trabajo que sirve de base a este artículo.

(7) De hecho, en el análisis del impacto del endurecimiento del tono de la política monetaria en el crecimiento del crédito bancario, se ha obtenido siempre el signo negativo esperado y se ha observado que este impacto es siempre significativo para el promedio de los bancos de la muestra.

Contrastes del canal del crédito bancario (a)

TIPO DE CONTRASTE:	Efecto diferencial debido a (b):					
	Tamaño		Liquidez		Capitalización	
Método 1: respuesta a medidas de política monetaria						
Crédito total	-	no significativo	+	significativo	-	no significativo
Crédito por componentes	-	no significativo	+	no significativo	-	no significativo
Método 2: respuesta al shock de fondos de inversión						
	-	no significativo	-	no significativo	-	no significativo

(a) Este cuadro constituye una síntesis cualitativa de los resultados de las estimaciones econométricas presentadas en el Documento de Trabajo nº 0117.

(b) De acuerdo con el canal de crédito bancario habría que esperar un signo positivo y significativo para este diferencial. Es decir, la contracción del crédito ante los shocks analizados sería menor para los bancos grandes, más líquidos y más capitalizados.

renciales analizados es positivo: cuánto mayor sea el tamaño, el nivel de liquidez o el grado de capitalización de las entidades menor será la contracción *relativa* del crédito resultante del aumento en los tipos de interés.

Como muestra la primera línea del cuadro 2, no se ha encontrado evidencia de que los bancos con menor dimensión o menos capitalizados respondan de manera más acentuada a los impulsos monetarios. Sin embargo, el análisis realizado muestra que el crédito de los bancos con menor proporción de activos líquidos es más sensible al tono de la política monetaria que el crédito de los bancos que presentan mayores niveles de liquidez. Ahora bien, no se puede descartar, *a priori*, que los bancos menos líquidos puedan estar especializados en la concesión de las modalidades de crédito cuya demanda pueda resultar más sensible a las decisiones de política monetaria (8). Si este fuera el caso, el resultado anterior reflejaría los efectos de la política monetaria sobre la demanda de crédito (canal de tipo de interés) y no sobre su oferta (canal crediticio). Con objeto de profundizar en esta cuestión, se ha analizado, también, la respuesta de los diferentes tipos de crédito —crédito a empresas, crédito al consumo y crédito hipotecario— a los impulsos monetarios. Como muestra la segunda línea del cuadro 2, no se observa, en este caso, ningún efecto significativo, lo que sugiere que los resultados que en relación con la liquidez se reportan en la primera línea del cuadro 2 no parecen responder a una variación genuina de la oferta de crédito bancario.

(8) Sáez, Sánchez y Sastre (1994), Sánchez y Sastre (1995) y Manzano y Galmés (1996) analizan, con distintas perspectivas, la importancia del grado de especialización de las entidades.

En la tercera línea del cuadro 2 se presentan los resultados del segundo método de contraste. Como ya se mencionó en la sección anterior, este método está basado en el análisis de la respuesta del crédito a un *shock* exógeno sobre los depósitos bancarios que no afecta a la demanda de crédito. En concreto, el *shock* analizado tiene su origen en el intenso proceso de sustitución de depósitos bancarios por participaciones en fondos de inversión inducido por motivos fiscales. De nuevo, de acuerdo con la teoría del crédito bancario, debería esperarse una respuesta negativa del crecimiento del crédito a ese *shock* —es decir, la caída de los depósitos debería haberse reflejado en una contracción del crédito— y un signo positivo para los impactos diferenciales analizados —la contracción del crédito debía ser menos intensa en los bancos grandes, con mayor proporción de activos líquidos y mejor capitalizados—. Sin embargo, ninguna de las dos cosas ocurre: el proceso de expansión de los fondos de inversión no ha llevado a una caída del crecimiento del crédito y, como se aprecia en el cuadro 2, no se ha observado ningún impacto diferencial significativo. Por tanto, en contra de lo que sugiere la teoría del canal del crédito bancario, parece que incluso aquellos bancos que *a priori* deberían verse más afectados por un *shock* adverso sobre la demanda de depósitos —pequeños, con pocos activos líquidos o pobremente capitalizados— han sido capaces de compensar de alguna forma la caída en los depósitos.

Para ilustrar lo ocurrido, en el cuadro 3 se presentan las variaciones acumuladas en el balance bancario —distinguiendo entre entidades en función de su tamaño— para el período

Impacto del crecimiento de los fondos de inversión sobre los balances bancarios (1995:4 - 1998:4)

	Nº de entidades (b)	Valor promedio (c)			Cambio acumulado medio en:		
		Activos totales (d)	Activos líquidos (e)	Capital y reservas (e)	Crédito-depósitos (e)	Activos líquidos (e)	Endeudamiento (e) (f)
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
GRUPOS (a):							
Entidades dependientes	20	3.939	0,30	0,09	0,19	-0,13	0,06
Entidades pequeñas	73	168	0,41	0,08	0,12	-0,12	0,00
Entidades medianas	37	2.418	0,26	0,08	0,13	-0,10	0,02
Entidades grandes	12	22.930	0,26	0,07	0,13	-0,06	0,07

(a) Los grupos se definen de acuerdo con las características de los bancos en 1995:3. Los bancos dependientes incluyen filiales de otros bancos más dos bancos con participación pública en su capital. Entre los bancos independientes, los bancos pequeños son aquellos que están por debajo del percentil 60, y los bancos grandes son aquellos que están por encima del percentil 90.

(b) Esta tabla se basa en los datos correspondientes a los bancos que permanecen en la muestra durante el período 1995:4-1998:4.

(c) En 1995:3.

(d) Millones de euros.

(e) Sobre activos totales.

(f) Emisión de empréstitos y endeudamiento en el interbancario.

1995:4-1998:4, en el que el patrimonio de los fondos de inversión considerados pasó de un 16,5% del PIB a un 33,8%. La columna 5 del cuadro muestra cómo, en todas las categorías, se observó una brecha creciente entre el crédito y los depósitos, expresados en porcentaje sobre el total de activos. La columna 6 muestra que esta brecha creciente se ha financiado mediante la reducción de los activos líquidos de las entidades. Solo los grandes bancos y sus filiales —y, en menor medida, algunos bancos medianos— han recurrido a la emisión de empréstitos y a la financiación en el interbancario (ver columna 7). Esta evidencia sería consecuente con la existencia de ciertas limitaciones en la capacidad de algunos bancos para recurrir a fuentes de financiación alternativas a los depósitos. Sin embargo, esto no se habría traducido en un impacto sobre la oferta de crédito, debido a la existencia de un elevado colchón de liquidez que habría permitido a los bancos más pequeños —y, en general, a las entidades con más dificultades para acceder a fuentes de financiación alternativas a los depósitos— compensar el insuficiente crecimiento de los depósitos.

4. CONCLUSIONES

En las economías, como la española, en las que una parte muy importante de los flujos de financiación entre ahorradores y prestatarios últimos se canaliza a través de los bancos, el crédito que estos conceden desempeña un papel central en los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Así, es bien conocido que un endurecimiento de las condiciones monetarias

conlleva un encarecimiento del crédito que reduce su demanda y, por consiguiente, el nivel efectivo de gasto que los agentes están en condiciones de realizar. Al margen de este canal, numerosos trabajos recientes han investigado si existe otro adicional, el llamado «canal crediticio», que operaría a través de los efectos de la política monetaria sobre la oferta de crédito.

Este trabajo ha analizado, precisamente, la posible existencia de un canal crediticio en el mecanismo de transmisión de la política monetaria española durante la década de los noventa, utilizando dos procedimientos alternativos para abordar el problema de identificación que surge cuando se trata de aislar los cambios en el crédito que han sido inducidos por desplazamientos de la oferta de crédito, de los cambios inducidos por variaciones en su demanda.

Aunque resulta difícil precisar el grado en el que la metodología propuesta logra resolver el problema de identificación, en general, los resultados obtenidos no son favorables a la existencia de un canal del crédito bancario relevante en la economía española durante la década de los noventa. Un factor importante que parece estar detrás de estos resultados es el grado de liquidez de las entidades. Los bancos españoles —y, en especial, aquellos bancos que, de acuerdo con la teoría del canal del crédito bancario, deberían ser más sensibles a la caída de los depósitos— han mantenido durante la pasada década niveles de activos líquidos suficientes para compensar *shocks* muy significativos en sus fuentes tradicionales de financiación. La razón por la que estos bancos —en particu-

lar, las entidades de menor dimensión—mantienen niveles elevados de activos líquidos puede estar relacionada con una estrategia de negocio relativamente conservadora. No obstante, es incierto si este elevado grado de liquidez de las entidades españolas —factor clave en la explicación de los resultados— persistirá en un entorno más competitivo y, en consecuencia, si los resultados encontrados en este trabajo seguirán siendo válidos en el futuro. De hecho, a lo largo de los noventa se han producido ya cambios en la forma de operar de algunas cajas de ahorros y cooperativas, adoptando un comportamiento algo más agresivo en la captación de clientes de activo.

20.12.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- KASHYAP, A. Y STEIN, J. (1995). «The impact of monetary policy on bank balance sheets», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 42, pp. 151-195.
- (2000). «What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?», *American Economic Review* 90, pp. 407-428.
- MANZANO, M. C. Y GALMÉS, S. (1996). *Políticas de precios de las entidades de crédito y tipo de clientela: efectos sobre el mecanismo de transmisión*, Documento de Trabajo nº 9605, Banco de España.
- SÁEZ, F. J., SÁNCHEZ, J. M. Y SASTRE, T. (1994). *Los mercados de operaciones bancarias en España: especialización productiva y competencia*, Documento de Trabajo nº 9410, Banco de España.
- SÁNCHEZ, J. M. Y SASTRE, T. (1995). *¿Es el tamaño un factor explicativo de las diferencias entre entidades bancarias?*, Documento de Trabajo nº 9512, Banco de España.